

Allianz Trade: Perspective economice globale | Unde de șoc în energie, comerț și sectorul financiar



Invazia Rusiei în Ucraina a generat noi obstacole în drumul către redresarea economică globală, cauzate de riscuri geopolitice ample. Prognoza de creștere globală de +3,3% în 2022 și +2,8% pentru 2023 a fost revizuită în scădere cu -0,8% și respectiv -0,4%. Astfel, este de așteptat ca implicațiile economice să fie vizibile mai ales în Rusia, care se va confrunta cu o recesiune profundă în acest an (cel puțin -8%), mai ales după ce sancțiunile au fost extinse și în sectorul energetic.

Guvernele din întreaga lume au impus sancțiuni financiare și economice ample și considerabile, inclusiv embargouri asupra exporturilor de bunuri de înaltă tehnologie, sancțiuni împotriva celor mai mari bănci rusești, eliminarea mai multor bănci rusești de la SWIFT și înghețarea a două treimi din rezervele valutare (FX) ale băncilor centrale ruse. Contrasancțiunile din Rusia au inclus o conversie obligatorie a 80% din valutele primite în tranzacțiile comerciale în ruble, controale foarte stricte de capital privind plățile în străinătate (inclusiv serviciul datoriei suverane și interzicerea străinilor de a vinde titluri de valoare), precum și naționalizarea companiilor străine care decid să părăsească Rusia după începerea războiului. În timp ce negocierile actuale dintre Ucraina și Rusia ar putea îndrepta calea către încetarea focului, o escaladare ulterioară nu poate fi exclusă, ceea ce duce la sancțiuni și contrasancțiuni și mai dure (inclusiv în ceea ce privește furnizarea de energie).

Pentru restul economiilor și în principal Europa, energia, comerțul și finanțele continuă să fie principalele canale de impact. Prețurile mai mari ale marfurilor, volatilitatea, în special pentru petrol și gaze, dar și disponibilitatea marfurilor agricole (grâu, porumb, rapiță, semințe de floarea soarelui și ulei), pentru care Rusia și Ucraina reprezintă mai mult de 10% din exporturile globale, precum și materii prime și materiale (nichel, paladiu) au dus la un șoc negativ semnificativ al ofertei, în special pentru economiile europene. Aproximativ două treimi din revizuirea descendentă a creșterii globale se datorează șocurilor încrederii și lanțurilor de aprovizionare, restul fiind atribuită prețurilor mai mari ale marfurilor. În ceea ce privește inflația globală, aceasta se va dovedi, de asemenea, mai persistentă și ridicată, fiind revizuită în creștere cu +1,9 puncte procentuale de la 6%, din cauza prețurilor mari la energie și a întreruperilor lanțului de aprovizionare, care vor contribui la presiunile prețurilor în egala măsură. Cu toate acestea, efectul cantitativ potențial al unui șoc de aprovizionare cu petrol indus de Rusia ar fi mult mai mic în comparație cu crizele anterioare, ținând cont de scăderea intensității energetice a producției și de o pondere mai mică a petrolului în mixul energetic.

Astfel, prețurile petrolului vor rămâne peste 100 USD/bbl pe tot parcursul perioadei de război și, în medie, este probabil să se apropie de 120 USD/bbl în 2022. Întrucât energia reprezintă aproape 15% din importurile UE (din care Rusia furnizează 65%), iar șocul raporturilor comerciale ar putea șterge complet excedentul de cont curent într-un scenariu advers, se așteaptă ca prețurile gazelor să rămână ridicate la aproape 140 EUR/MWh.

În ceea ce privește comerțul, pe lângă pierderea pe termen scurt a piețelor de export, criza actuală a întârziat

normalizarea lanțurilor de aprovizionare. Astfel, este probabil ca aceasta să influențeze producția potențială din cauza realocării defensive, orientate spre reziliența a resurselor. Având în vedere că navele de containere sunt redirecționate către rute mai puțin directe și mai costisitoare pentru a evita Marea Neagră, congestia poate crește în alte porturi europene. În plus, transportul aerian de marfă este afectat de închiderile spațiului aerian atât de Rusia cât și de Europa. Costurile mai mari ale energiei vor prelunge probabil timpurile de livrare și ratele de transport, iar înăsprirea restricțiilor sanitare în China, ca răspuns la noile focare de Covid-19, ar putea crește prețurile inputurilor și ar putea duce la creșterea congestiei porturilor.

În acest scenariu, analiștii se așteaptă la o scădere a comerțului global cu cel puțin -2pp în 2022, până la +4% în termeni de volum, chiar sub media pe termen lung. În timp ce Rusia, ca piața finală a cererii, nu este relevantă la nivel global (reprezentând doar 1,2% din totalul importurilor), cei mai expuși exportatori din Europa Centrală și de Est ar putea încă înregistra pierderi considerabile. Producția de automobile, în special în Europa, ar fi afectată de penuria de metale și gaze esențiale pentru producția de semiconductori și alte piese. Cu toate acestea, exportatorii neți de marfuri, cum ar fi țările din Orientul Mijlociu și câteva țări din America Latină, ar putea beneficia de prețuri mai mari și de potențiale efecte de substituție în afara Rusiei. Ca urmare a sancțiunilor comerciale impuse Rusiei, petrolul și gazele, grâul, precum și anumite metale și gaze industriale au suferit o volatilitate extremă a prețurilor din cauza preocupărilor legate de deficitul de aprovizionare. Se preconizează că prețurile gazelor naturale în Europa vor rămâne probabil la niveluri ridicate din cauza dependenței mai mari de Rusia. Cu toate acestea este de așteptat ca prețurile petrolului să scadă treptat din nou în următoarele câteva luni, pe fondul reducerii și ajustării atât a cererii, cât și a ofertei. În absența unei scăderi a prețurilor până la jumătatea anului 2022, șocul inflaționist prin prețurile de import și blocajele prelungite ale ofertei ar continua să se redistribuie în prețurile globale și să activeze o buclă salariu-preț, în special în Regatul Unit și Franța. De asemenea, analiștii prognozează o volatilitate în creștere în jurul traiectoriei de normalizare a politicii monetare în zona euro și în SUA, pe măsura ce ambele bănci centrale se angajează să-și retraga pozițiile acomodative.

Risc sistemic limitat pentru băncile străine

Băncile din Italia au cea mai mare expunere absolută față de Rusia (aproximativ 25 miliarde USD), dar aceasta reprezintă doar 2,5% din totalul creanțelor externe. Băncile austriece dețin cea mai mare pondere a creanțelor față de Rusia în comparație cu creanțele străine, dar aceasta este încă moderată de 3,7% din totalul expunerilor. Un deficit de capital de nivel 1 de până la 40 de miliarde de euro, ar eroda încrederea publicului și ar adăuga și mai multă presiune asupra sistemului financiar al Rusiei. Privind expunerile la investițiile străine directe, dincolo de paradisurile fiscale, în special pentru minerit/cariere, finanțe și imobiliare, Țările de Jos, Marea Britanie și Germania au cel mai mare număr de filiale străine în Rusia și Ucraina.

Astfel, deciziile de politică fiscală și monetară vor fi esențiale în această perioadă. Majoritatea țărilor UE au extins (și au adoptat în continuare) măsuri fiscale de cel puțin 0,6% din PIB în medie pentru a ajuta gospodăriile și firmele vulnerabile să facă față inflației energetice. Se preconizează că politica fiscală va continua să joace un rol cheie pe termen scurt și să atenueze parțial impactul creșterii prețurilor la energie asupra inflației și asupra venitului disponibil al consumatorilor. Analiștii se așteaptă la cel puțin o dublare a sprijinului fiscal de aproximativ 1,5% din PIB. Astfel, țările pot fi obligate să intervină pentru a controla prețurile și, într-un caz mai extrem, pentru a administra proviziile limitate. În ciuda schimbării continue a poziției monetare în SUA și în zona euro, normalizarea politicii monetare în economiile avansate va fi ușor amânata dacă băncile centrale vor deveni tot mai preocupate de încetinirea creșterii. Pe piețele emergente, acestea vor continua să lupte împotriva inflației și a deprecierei valutei prin majorări ulterioare ale ratelor, diminuând și mai mult ciclul de creștere.

În acest context, perspectivele de creștere economică globală în 2022-2023 au fost reduse. După o expansiune de +5,9% în 2021, se prognozează o încetinire a creșterii PIB-ului la +3,3% în 2022 și +2,8% în 2023. Creșterea zonei euro este de așteptat să scadă în comparație cu anul trecut la +2,6% și la +1,6% anul viitor. De asemenea, prognoza de inflație este revizuită la 5,5% pentru 2022 și la 2,5% pentru 2023, reflectând o inflație mai mare a

alimentelor și a energiei și o influență mai mare așteptată de la prețurile ridicate de producător la bunurile de baza. În această situație este de așteptat ca riscul de neplata să crească în continuare, având în vedere încetinirea economică, cu impact asupra insolvenței întreprinderilor din zona euro care va crește cu +7 pp în 2022 și, respectiv, +4 pp în 2023 în absența unor noi măsuri de sprijin. Acest scenariu va reflecta tendințe inegale cauzate de insolvențele care au revenit deja în 2021 în Italia (+19 a/a), dar încă la un nivel scăzut în Germania și Franța la începutul lui 2022, după o altă scădere în 2021 (-12% a/a pentru ambele țări). În 2022, insolvențele vor crește cu +4% a/a în Germania, +8% în Italia și +28% în Marea Britanie. În Franța, măsurile de sprijin pentru companii anunțate pe 16 martie vor întârzia normalizarea așteptată anterior și vor menține insolvența la un nivel scăzut în 2022 (31.000 de cazuri). Astfel, SUA ar înregistra o revenire limitată a insolvenței în afaceri de +7% a/a.

Riscurile geopolitice, altele decât războiul din Ucraina, necesită, de asemenea, monitorizare atentă, inclusiv tensiunile dintre SUA și China și alegerile din Franța și Brazilia.

Tensiunile dintre SUA și China nu au dispărut niciodată cu adevărat, iar războiul din Ucraina alimentează un nou impuls de decuplare. Într-adevăr, administrația președintelui Biden are în vedere reactivarea Secțiunii 301 cu privire la subvențiile industriale pe care guvernul chinez le poate distribui sectoarelor sau tehnologiilor strategice cheie care ar implica potențiale cote de import pentru produsele chinezești. Acest lucru vine în contextul în care tarifele mai mari ale SUA împotriva Chinei sunt încă în vigoare (la importuri în valoare de peste 370 de miliarde de dolari), majorările ulterioare ale tarifelor fiind inutile în contextul inflaționist actual în care China a atins doar 57% din ținta de import convenită în 2020.

Zona euro va fi cea mai afectată regiune în ceea ce privește creșterea și inflația

Previzunile privind PIB-ul din zona euro au fost revizuite în scădere la +2,6% în 2022, ceea ce indică o scădere de -1,2 puncte procentuale față de previziunile anterioare. Scăderea bruscă a fluxurilor comerciale dintre Rusia și zona euro, ca urmare a sancțiunilor, autosanționării companiilor și a cererii mai scăzute așteptate pentru exporturile UE din recesiune impactează creșterea PIB-ului.

”Creșterea îndatorării la nivel macro și a numărului de insolvențe la nivel micro sunt tot atât de motive de îngrijorare pentru o țară emergentă aflată la marginea zonei de conflict. Totuși, riscurile cele mai mari ar putea fi la nivelul celor mai greu de cuantificat. De asemenea, lipsa de încredere în rândul consumatorilor, al populației în general în măsurile (fie ele și tardive) luate de decidenții politici nu ar trebui să potențeze deja celebrele neliniști ale investitorilor, creditorilor globali în economia locală. Menționez că România a arătat o reziliență oarecum surprinzătoare pentru necunosători atât în 2020 printr-o scădere a PIB cu cel puțin un punct procentual mai redus decât estimările inițiale.

În contextul diminuării capacității de a susține economia la șocurile generate de conflict la scurt timp după efortul pandemic, măsurile de ajustare macroeconomică sunt necesare să fie implementate rapid și ferm, dar ele vor trebui dublate la nivel micro prin deciziile de business – prin stoparea decapitalizării companiilor și în acest fel asigurarea unui mix adecvat de finanțare, prin gestiunea strictă a marjelor de profit și a creanțelor sau prin amânarea unor decizii de consum fără impact în productivitate. Riscul poate fi și mai important în contextul miopiei investitorilor/creditorilor/consumatorilor – nu uităm revenirea puternică chiar dacă de scurtă durată a burselor la începutul conflictului când nu era cert dacă se vor impune sancțiuni economice – este de a neglija consecințele și lecțiile aparute ca urmare a conflictului. O anumită epuizare și teama a consumatorilor în fața măsurilor destul de dure ce se impun ar putea declanșa o presiune prea mare pentru întoarcerea la status quo-ul de dinainte de conflict prin sublimarea/uitarea efectelor negative.”

Mihai Chipirliu, CFA Risk Director

Într-un scenariu nefavorabil, șocul puternic din partea ofertei de energie ar putea duce zona euro în recesiune în semestrul II 2022, deoarece cererea agregată se va adapta prețurilor tot mai mari ale energiei, ceea ce ar determina o raționalizare a energiei. Sprijinul politicii fiscale ar fi intensificat și mai mult în această situație, dar nu ar împiedica creșterea deprecierei creditelor. Într-un context mai puțin favorabil precum cel de mai sus, inflația ar avea o medie de 6,5% a/a în 2022 și 4,0% a/a în 2023, în timp ce creșterea va încetini la +1,5% a/a în acest an, înainte de o contracție estimată la - 1,2% a/a anul viitor. Într-un astfel de scenariu, BCE ar renunța cu totul la planurile de normalizare a politicilor pentru 2022, în lumina unei perturbări semnificative a redresării economice și a preocupărilor crescânde privind stabilitatea financiară din regiune, continuând achizițiile lunare de active pe tot parcursul orizontului de prognoza, abținându-se de la creșterea ratelor dobânzilor.

În plus, toate țările din regiune (inclusiv Turcia) sunt importatoare mari de energie și, prin urmare, sunt foarte vulnerabile la șocurile actuale ale prețurilor la petrol și gaze la nivel mondial. Aceste dependențe, combinate cu proximitatea regională față de țările aflate în conflict, conduc la o deteriorare a sentimentului investitorilor față de întreaga regiune, inclusiv CEE-UE-11. Alte țări (de exemplu, România, Croația, Serbia) au intervenit pe piețele valutare pentru a-și menține monedele stabile. Impactul imediat al prețurilor mai ridicate la energie și al scaderii valutelor va genera presiuni suplimentare în creștere asupra inflației globale deja ridicate în regiune. Analistii se așteaptă ca inflația anuală a prețurilor de consum în CEE-UE-11 să atingă vârful cel mai devreme în T2 2022 (în loc de T1 anterior) și să ajungă în medie la 8% în 2022 (comparativ cu 5% la sfârșitul lui 2021) și 4% în 2023. În consecință, bancile centrale din regiune vor crește ratele dobânzilor substanțial în 2022 pentru a controla presiunile asupra creșterii monedei și ale prețurilor, care va afecta cererea internă. În general, exporturile reduse către Rusia și Ucraina, importurile mai scăzute din Rusia și Ucraina, inclusiv întreruperile lanțului de aprovizionare, precum și cererea internă mai slabă vor afecta negativ producția economică regională. România trebuie urmărită din cauza poziției sale deja slabe de cont curent, care este probabil să se înrăutățească și mai mult. Astfel, prognoza de creștere reală a PIB-ului a fost revizuită în CEEU-11 la +3,47% în 2022 (comparativ cu 4,1% la sfârșitul lui 2021) și +2,9% în 2023 (+3,9%).

Inflația mai mare în economiile avansate ar putea genera probleme pentru fluxurile de capital către piețele emergente. Volatilitatea larg răspândită, temerile de contagiune și îngrijorările cu privire la penuria de marfuri după invazia Ucrainei de către Rusia (inclusiv sancțiunile împotriva Rusiei) au sporit așteptările inflaționiste, ceea ce ar putea declanșa fluxuri crescute din cauza condițiilor de finanțare mai stricte. În cazul unei accelerări neașteptate a înaspririi sau, mai rău, a unei greșeli politice, mai multe țări emergente, în special cele cu niveluri ridicate ale datoriei, sunt vulnerabile.